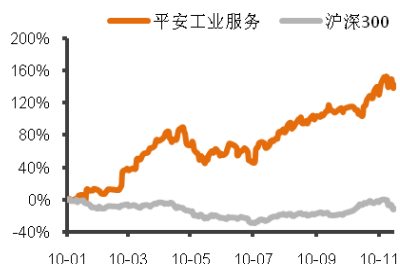


工业服务业2011年度投资策略： 四大“金矿”助推工业服务跨越式发展

推荐（维持）

行情走势图



相关研究报告

研究员

邵青 0755-2262 2740
S1060205070049

王勃 0755-2262 3376
S1060210090010

- 工业服务业，特指为工业提供保障服务，以达到提高生产效率、促进产业升级为目的的服务行业。在我国经济增长方式从投资驱动向技术进步和效率提高驱动的转变中，工业服务业将发挥重要作用，有利于构建先进制造体系、提高工业附加值、缓解就业矛盾。
- 工业服务是国内经济结构调整的最大获益者，迎来飞速发展阶段。国家政策支持，以及雄厚的工业基础、庞大的人口规模带来的巨大需求，有力的推动工业服务业的发展。预计未来五年，我国工业服务业将达到国际平均水平，即维持 20% 以上的复合增速。期间，制造业中服务业务的比重会提高，独立的工业服务业也会大发展。
- 深入挖掘投资价值，信息服务、研发服务、物流服务和技术支持服务是重点掘金领域。这四个子领域盈利能力强、市场需求大、所需的发展条件业已成熟，从中找出具备核心竞争优势、高成长的公司，会是 2011 年的良好投资标的。
- 重点关注公司。根据成长路径和选股标准，我们推荐信息服务中的生意宝、软控股份、焦点科技、榕基软件；研发服务中的东华科技；物流服务中的怡亚通；商业服务中的众业达；技术服务中的华测检测、新纶科技、格林美、海特高新、康力电梯。

股票名称	股票代码	股票价格	EPS（元/股）					PE（倍）				评级
		2010-11-18	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E		
华测检测	300012	32.33	0.46	0.65	1.04	1.4	70.3	49.7	31.1	23.1	强烈推荐	
东华科技	002140	36.47	0.47	0.75	1.18	1.44	77.6	48.6	30.9	25.3	强烈推荐	
新纶科技	002341	39.51	0.5	0.69	1.17	1.77	79.0	57.3	33.8	22.3	推荐	
格林美	002340	62.25	0.47	0.75	1.1	1.45	132.4	83.0	56.6	42.9	推荐	
软控股份	002073	21.88	0.4	0.59	0.86	1.3	54.7	37.1	25.4	16.8	推荐	
生意宝	002095	27.85	0.23	0.3	0.43	0.6	121.1	92.8	64.8	46.4	推荐	
众业达	002441	48.49	1.1	1.35	1.64	2.05	44.1	35.9	29.6	23.7	推荐	
怡亚通	002183	12.85	0.14	0.36	0.47	0.64	91.8	35.7	27.3	20.1	推荐	
海特高新	002023	16.97	0.21	0.26	0.37	0.5	80.8	65.3	45.9	33.9	推荐	
康力电梯	002367	28.95	0.53	0.78	1.05	1.4	54.6	37.1	27.6	20.7	推荐	

正文目录

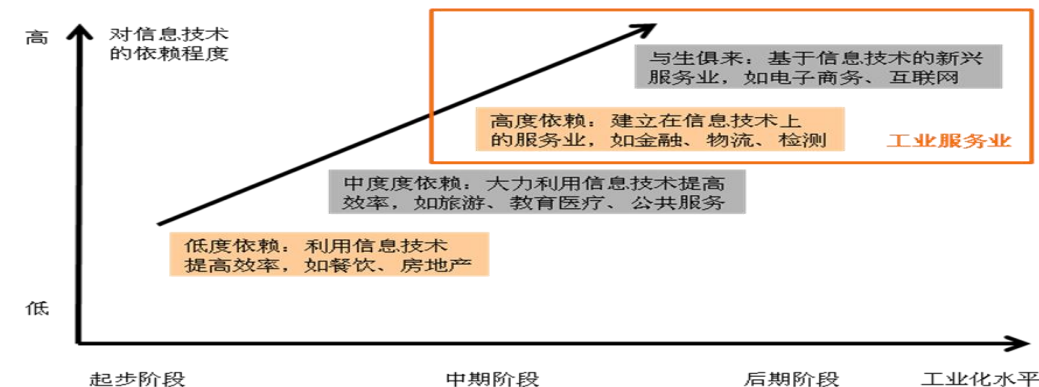
一、工业服务业：新的增长极	3
1.1 工业服务业：将专业化的人力资本和知识资本引入制造业	3
1.2 工业服务业的分类	3
二、工业服务是经济转型的重要支点	3
2.1 我国经济增长方式需要转型	4
2.2 发展工业服务业具有重要意义	5
三、工业服务：等待挖掘的金矿	6
3.1 工业服务业蕴含巨大的投资机会	6
3.2 发展工业服务的条件已具备	8
3.3 工业服务未来五年复合增速 20%	8
3.4 子领域精彩纷呈	9
四、寻找投资标的：穿过迷雾，直达价值的彼岸	13
4.1 商业模式	13
4.2 选股逻辑	14
4.3 掘金工业服务中的四大子领域	14
五、重点公司推荐	17
5.1 华测检测：第三方民营检测服务	17
5.2 东华科技：在手合同储备丰富，现代煤化工产业发展促公司腾飞	18
5.3 格林美：领先的工业废料回收企业	19
5.4 生意宝：综合平台计划带动公司高速成长	20
5.5 焦点科技：电子商务产业升级带动公司进入发展快车道	21
5.6 榕基软件：深耕行业信息化，业绩已到爆发时点	22
5.7 大连智云：领先的自动化装备方案解决商	23
5.8 新纶科技：在充分竞争中突围，研发与产能扩展奠定高成长基石	24
5.9 海特高新：“一站式”服务打造核心竞争力	25
5.10 康力电梯：城市化进程驱动行业增长，订单充沛曳引公司盈利提升	26
5.11 软控股份：装备信息化龙头，高增长态势明确	27

一. 工业服务业：新的增长极

1.1 工业服务业:将专业化的人力资本和知识资本引入制造业

工业服务业，特指为保持工业生产过程的连续性、促进工业技术进步、产业升级和提高生产效率提供保障服务的服务行业，是与制造业直接相关的配套服务业。一般出现在工业化后期阶段，并与信息技术高度依赖。

图表1 工业服务业与信息技术紧密相连



资料来源：平安证券研究所

1.2 工业服务业的分类

从内容上，工业服务业有广义和狭义之分。广义的工业服务业包括金融业、信息服务、研发服务、物流业、商业服务和技术支持服务业；狭义的工业服务业特指后 5 项，即信息服务、研发服务、物流业、商业服务和技术支持服务业。本报告主要就狭义工业服务业分析投资机会。

图表2 本报告主要就狭义工业服务业进行分析



资料来源：平安证券研究所

二. 工业服务是经济转型的重要支点

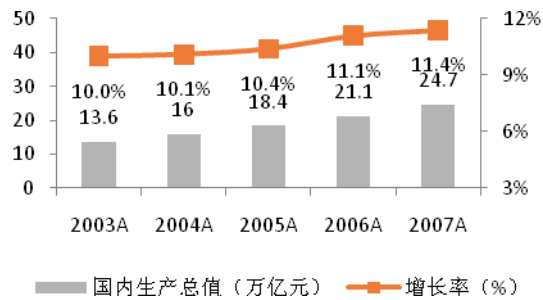
近年来，制造业是我国经济增长的主要动力，但这种高资源消耗、高环境污染、低附加值的粗放式

经济增长方式已经难以为继，实现由技术进步和效率提高驱动的集约式经济增长正当其时。

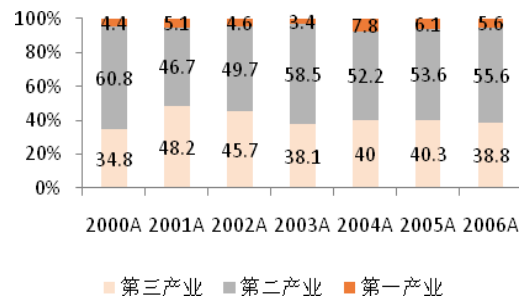
2.1 我国经济增长方式需要转型

■ 近年来，制造业推动我国 GDP 增长。

图表3 我国GDP持续搞增长 单位：万亿元，%



图表4 制造业对经济增长贡献大 单位：%



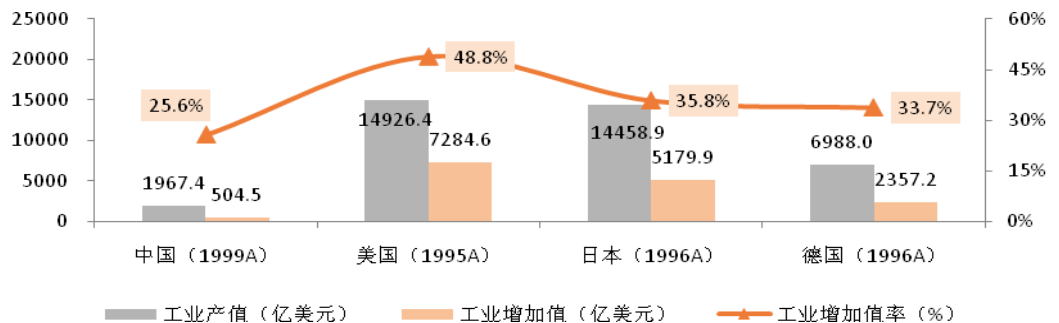
资料来源：国家统计局，平安证券研究所

资料来源：国家统计局，平安证券研究所

■ 以制造业为主的增长方式不可持续

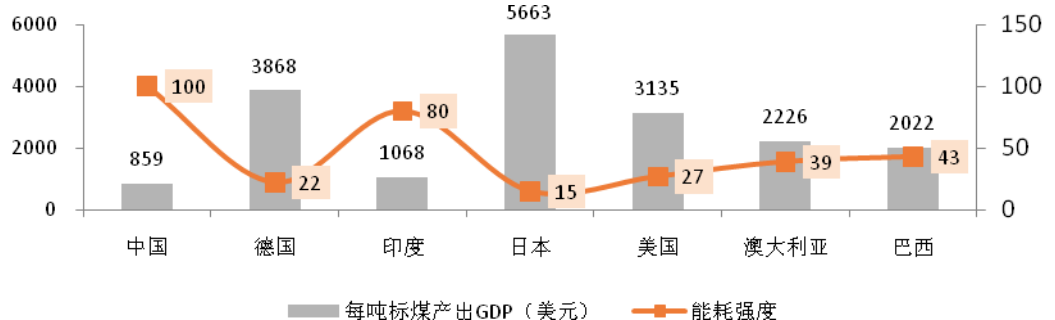
这种经济增长方式附加值低，资源消耗高，不可持续。

图表5 我国制造业的附加值低于发达国家 单位：亿美元，%



资料来源：国家发改委，平安证券研究所

图表6 我国资源利用率低，每吨标煤产生的GDP偏低 单位：美元



资料来源：世界能源数据提要，平安证券研究所

我国的制造业只能低水平竞争，靠“价格便宜量又足”取胜，不利于长期发展。

- (1) 劳动收入低的局面不能长期维持。随着我国人口老龄化趋势，人口红利行将结束；而且，居民收入过低也与我国扩大内需的政策不符，未来用工成本将会上升。
- (2) 技术创新能力低的局面限制了企业竞争力的发展。
- (3) 环境污染严重，环保迫在眉睫。表现在：大气污染十分严重，全国城市大气总悬浮微粒浓度年日均值为 320 微克/立方米，污染严重的城市超过 800 微克/立方米，高出世界卫生组织标准近 10 倍；水污染非常突出，全国七大水系近一半的监测河段污染严重，86%的城市河段水质超标。以化工、冶炼、建材等高污染行业为主已无法持续。

我们认为，原有的大投入、低产出的粗放式经济增长方式已到了改变的时候；结合发达国家的经验，以及我国制造业总量大的现实，发展服务业尤其是工业服务业，是增加工业附加值、优化社会资源配置和改善就业矛盾的重要途径，也是实现由技术进步和效率提高驱动的集约式经济增长的有力保障。

2.2 发展工业服务业具有重要意义

发展工业服务业，对于转变经济增长方式、构建先进制造业体系、提高工业附加值和改善就业矛盾具有重要意义。

■ 有助于转变经济增长方式

不管是从依靠消费拉动经济增长的角度，还是从提高我国在制造业国际分工和利润分配中的地位角度来看，发展工业服务业都势在必行。

- (1) 工业服务业的新兴业态涌现，能引领消费、创造需求，有助于促进经济增长由主要依靠投资、出口拉动转变到依靠消费、投资、出口协调拉动转变。
- (2) 工业服务业具有智力要素密集度高、产出附加值高、资源消耗低、环境友好的特性，能推动经济增长由主要依靠物质资源消耗转向主要依靠科技进步、劳动者素质提高、管理创新改变。

■ 有助于构建先进制造业体系

发展工业服务业是提高制造业劳动生产率的前提和基础，没有发达的工业服务业，就不可能形成具有很强竞争力的先进制造业体系。

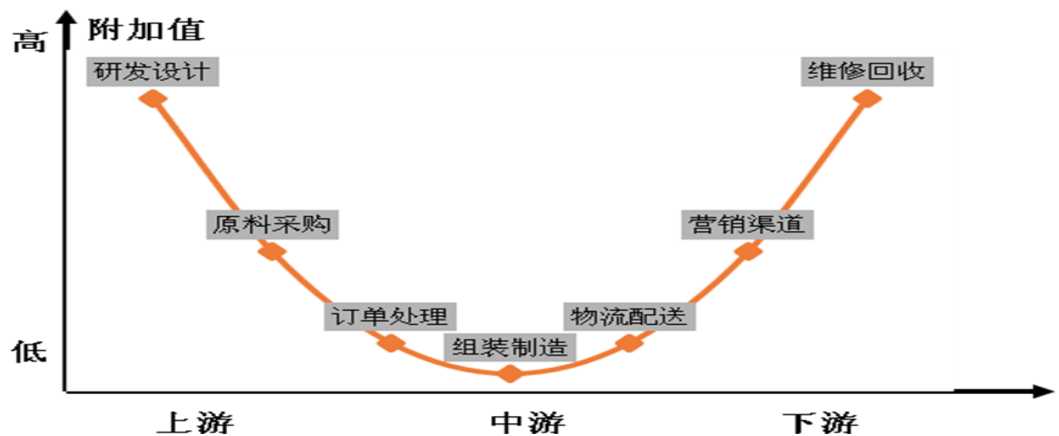
- (1) 工业服务业能降低成本，提高效率。如物流服务降低企业原料、零配件采购、供应的资金成本和时间成本；第三方检测降低产品交易成本等；信息服务加快企业对市场需求的响应，促进产品设计创新和工艺流程的再造；
- (2) 工业服务业能增强企业盈利能力。在工业品附加值中，工业服务所占的比重越来越大，“制造业服务化”的趋势越来越明显。宏基公司董事长施振荣先生用“微笑曲线”形象的描绘这一趋势，制造环节只占总价值的 1/4，工业服务环节占 3/4。

■ 有助于提高工业附加值

- (1) 工业服务业能降低交易成本，提高经济效率。随着分工的演进，分工的领域不断拓展，交易的种类和频率不断增加，用于交易的资源会增加，在整个价值链中所占的份额也会提高。美国经济学家诺斯指出，在 20 世纪 80 年代美国的国民收入有一半用于交易。必须要有各种使交换能够顺利进行的信息、交通、运输、仓储、批发、零售商业服务等工业服务。

- (2) **工业服务在制造业的价值分布中占优势地位。**随着信息技术和先进制造设备的发展，制造业的价值更多的向工业服务领域集中。现代制造业的价值链有着“微笑曲线”的特征，即中端的组装、制造环节附加值和盈利低，而上游的如设计开发、原料采购，和下游的如物流、品牌营销等环节附加值和盈利多。香港利丰集团董事会主席冯国经在《供应链管理——香港利丰集团的实践》一书中指出，在从原料到消费的整个价值链中，制造环节的价值只有 1/4，工业服务环节占 3/4。

图表7 制造业的价值链--“微笑曲线”

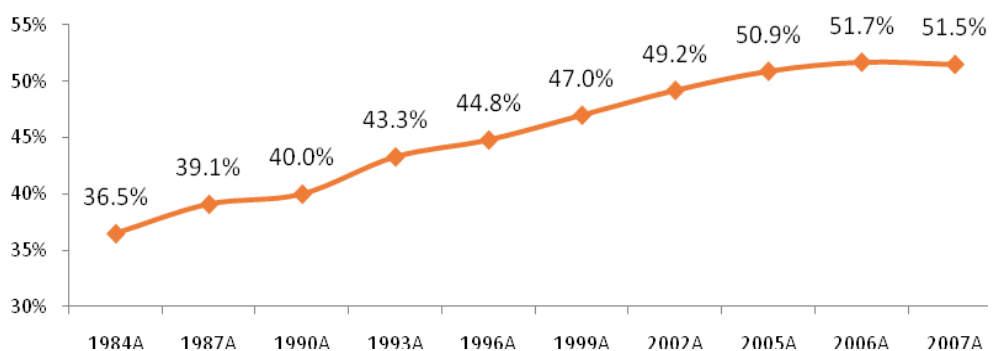


资料来源：平安证券研究所

■ 有助于改善就业矛盾

工业服务业具有人力密集和知识密集的特性，对高校毕业生的吸收作用越来越强，有助于改善我国当前“民工荒”和“大学生就业难”的矛盾。以英国为例，其现代服务业吸纳的就业人口占总就业人口的比重超过 50%。

图表8 英国现代服务业吸纳的就业人口占总就业人口的比重超过50% 单位：%



资料来源：平安证券研究所

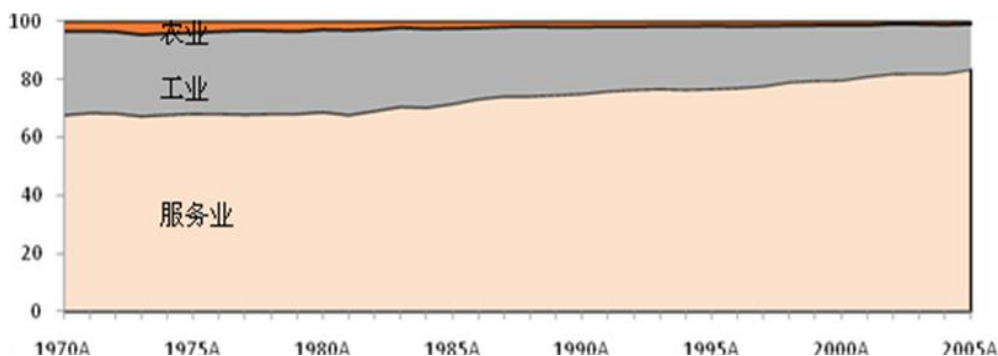
三. 工业服务:等待挖掘的金矿

3.1 工业服务业蕴含巨大的投资机会

- 随着工业化水平的提升，工业服务在国民经济中居主导地位

产业结构演变的基本规律是：在国民经济结构中，农业的比重不断下降，工业比重在持续增长后呈现下降的趋势，服务业一直处于增长过程，并居主导地位。以美国为例，从 1970 年到 2005 年，服务业占 GDP 比重从 62.5% 上升到 78.7%，其中工业服务占 47.8%，居主导地位。

图表9 美国产业结构变化



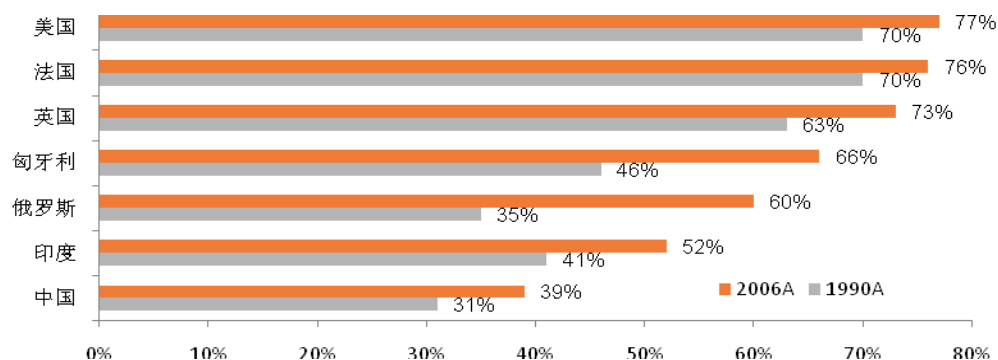
资料来源: OECD, 平安证券研究所

■ 我国服务业发展滞后，发展空间巨大

相比其他国家，我国的服务业发展水平滞后，在经济层面，主要体现在服务业的增加值占 GDP 比重过低；在技术层面，主要体现在代表先进生产力的工业服务业在服务业中的比重过低。

- (1) 服务业占 GDP 比重不但落后于发达国家，也落后于发展中国家。根据经合组织 (OECD) 的数据，2006 年，我国服务业增加值占 GDP 比重仅为 39%，不仅低于同期发达国家近 70% 的水平，也低于同为发展中国家印度的 52% 水平。

图表10 我国服务业占GDP比重尚不及印度

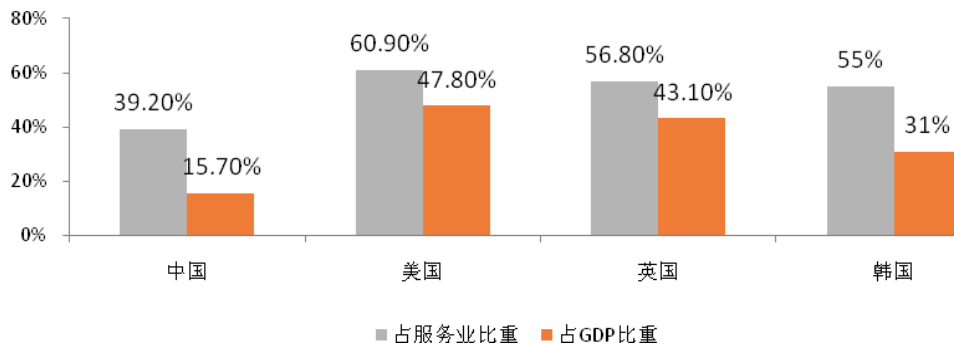


资料来源: OECD, 平安证券研究所

- (2) 工业服务业占服务业的比重过低，远落后于国际先进水平。工业服务业，在工业发达国家已占服务业的 50% 以上，是其支柱产业。在信息技术和知识经济的推动下，工业服务业飞速发展，在产业技术和国民经济占有日益重要的地位。据经合组织 (OECD) 数据，我国工业

服务业占服务业比重只有 39%，在整个 GDP 中的比重只有 16%，均落后国际水平。

图表11 我国工业服务业的比重偏低 单位：%



资料来源：OECD，平安证券研究所

3.2 发展工业服务的条件已具备

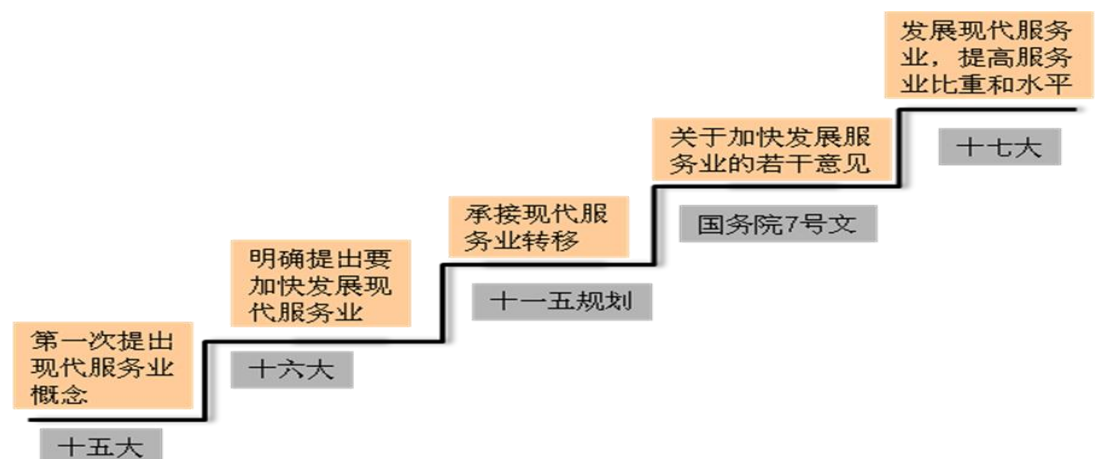
■ 国内广阔的市场空间提供了有力支撑

- (1) 庞大的人口规模产生巨大的需求。我国电话、互联网、宽带、电信等用户数居世界第一、第二位，带来了对信息服务业的巨大需求；对能源、粮食、日用品的需求促进物流运输的发展等。
- (2) 雄厚的制造业基础为工业服务业的发展提供了巨大需求。我国制造业规模庞大，随着工业化和专业化程度的加深，与生产密切相关的设计、物流配送、信息服务、产品营销、检测服务、废物处理等工业服务业的需求将快速扩大。

■ 政策扶持力度加大

近年来，加快发展现代服务业尤其是工业服务业成为各级政府的共识，扶持政策纷纷出台。

图表12 国家出台政策鼓励发展工业服务业



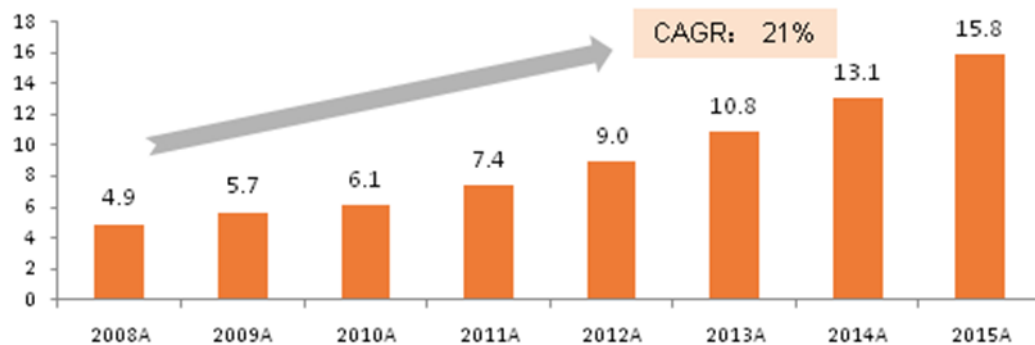
资料来源：平安证券研究所

3.3 工业服务未来五年复合增速 20%

假设：（1）国内 GDP 保持 8%的增速；（2）到 2015 年我国服务业占 GDP 比重提高到 55%，达

到印度 2009 年的水平；（3）工业服务业占服务业的比重提高到 55%，达到 2007 年韩国的水平。那么到 2015 年工业服务增加值达到 15.8 万亿元，CAGR 为 21%，。

图表13 我国工业服务业增加值未来五年CAGR为21% 单位：万亿元，%



资料来源：平安证券研究所

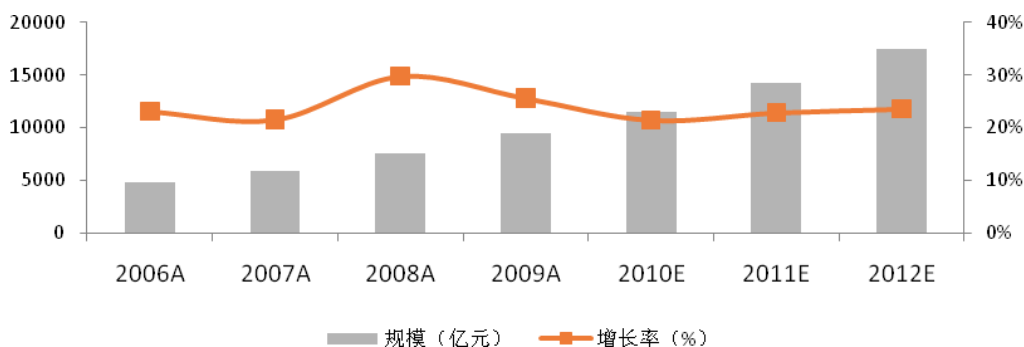
3.4 子领域精彩纷呈

在工业服务的各个子领域中，我们最看好信息服务、研发服务、物流服务和技术支持服务。

■ 信息服务：信息化带来的万亿元市场

我国信息化还有巨大的发展空间。根据用友软件发布的《2009 年中国企业信息化指数调研报告》，2009 年我国企业信息化综合指数仅为 40.5（满分 100），信息化水平尚停留在较低级的水平，前景广阔。仅软件一项，2009 年市场规模 9500 亿元，增速 25.6%。

图表14 软件行业市场规模大，增速高 单位：亿元，%



资料来源：平安证券研究所

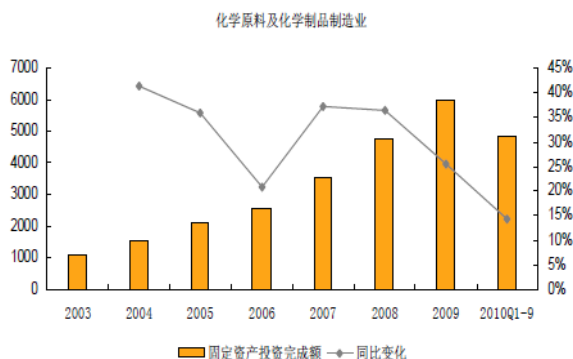
■ 研发服务：为制造业提供先进技术

我国制造业技术水平低，需要研发服务提供先进技术，这将带动研发服务企业大发展。据国家统计局数据，2005 年我国大中型工业企业研发费用占销售收入比重为 1%~2%，远低于发达国家 20% 的水平。未来研发服务增长的动力来自两方面：（1）工业固定资产的增加；（2）研发投入占总收入的比重增加。

以服务化工行业的东华科技为例，从 2004 年到 2009 年，化工业的固定资产投资额从 1600 亿元增加到

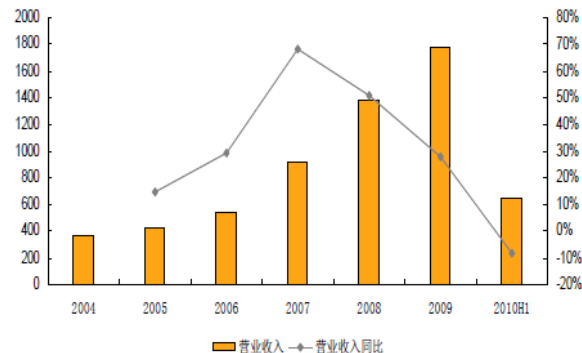
6000 亿元，带动公司营业收入从 4 亿元增加到 18 亿元，增长 3.5 倍，CAGR 为 35%。

图表15 固定资产投资情况 单位：亿元，%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表16 营业收入大幅增长 单位：%

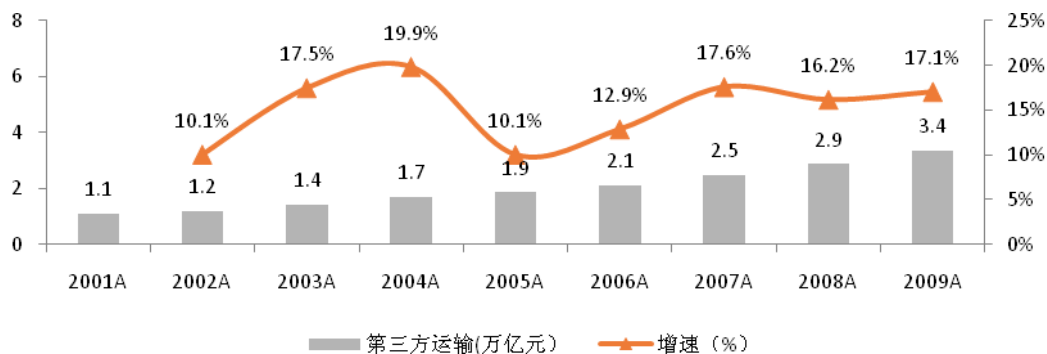


资料来源: 公司资料, 平安证券研究所

■ 物流服务：随着经济发展向前冲

物流服务，即为客户提供采购、运输、仓储、配送等第三方供应链管理，涉及价值链上的原料采购、物流配送和营销渠道环节。作为商业流程中的重要一环，物流对企业产品质量、正常生产经营，乃至顾客对企业的评价，均有重要影响。从使用第三方物流的比例来看，欧洲达到 76%，美国达到 58%，日本达到 80%，而我国仅为 38%，未来发展空间很大。从 2001 年到 2009 年，我国第三方物流规模从 1.1 万亿元增加到 3.4 万亿元，增长 2 倍，CAGR 为 15%。

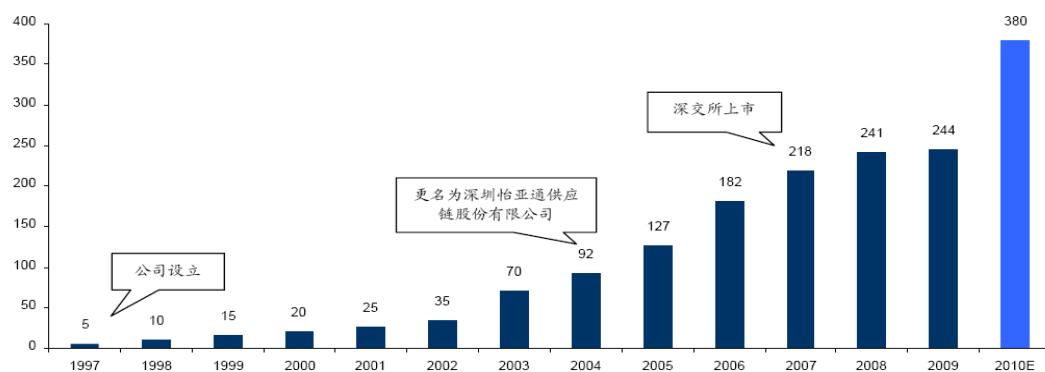
图表17 第三方物流规模已达3.4万亿元 单位：万亿元



资料来源: 平安证券研究所

物流业里的翘楚企业增长更快。以怡亚通为例，其业务量在从 1997 年到 2009 年的十二年间，从 5 亿元增加到 244 亿元，增长近 50 倍；2010 年业务量有望增加到 380 亿元，增长 50%以上。

图表18 怡亚通业务量发展 单位：亿元

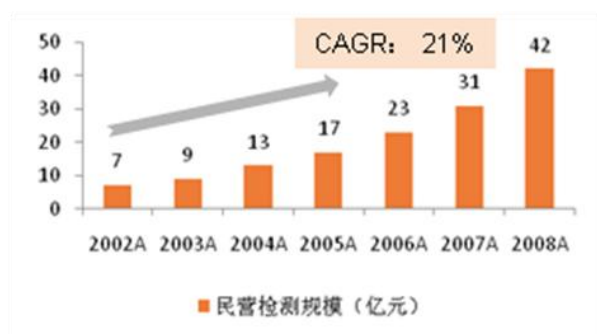


资料来源：平安证券研究所

■ 技术支持服务：检测、环保产业和工艺支持是看点

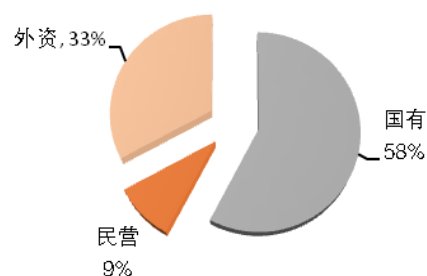
民营第三方检测：起步较晚，发展很快。从 2002 年才开始起步，到 2008 年市场规模达到 42 亿元，增长 6 倍，CAGR 为 35%，可谓发展很快。2008 年，民营第三方检测占国内检测市场（450 亿元的收入规模）的 9%，未来还有广阔天地可翱翔。

图表19 民营第三方快速发展 单位：亿元



资料来源：CCID，平安证券研究所

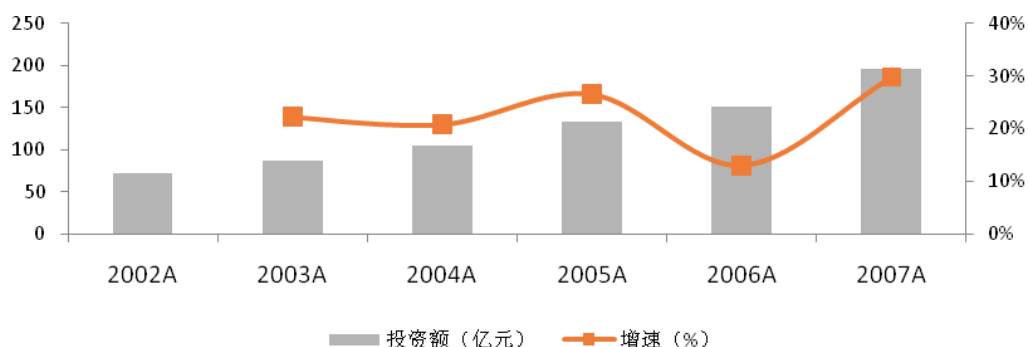
图表20 2008年民营占9%的市场份额 单位：%



资料来源：CCID，平安证券研究所

环保产业：循环经济，利国利民。我国环保已到了刻不容缓的地步，国家将会加大对环保产业的投资，从而带动环保产业加速增长。以污水处理为例，从 2002 年到 2007 年，投资额增长 150%，且 2007 年的增速达 30%，有加速迹象。

图表21 我国工业污水处理投资额增长150% 单位：亿元，%

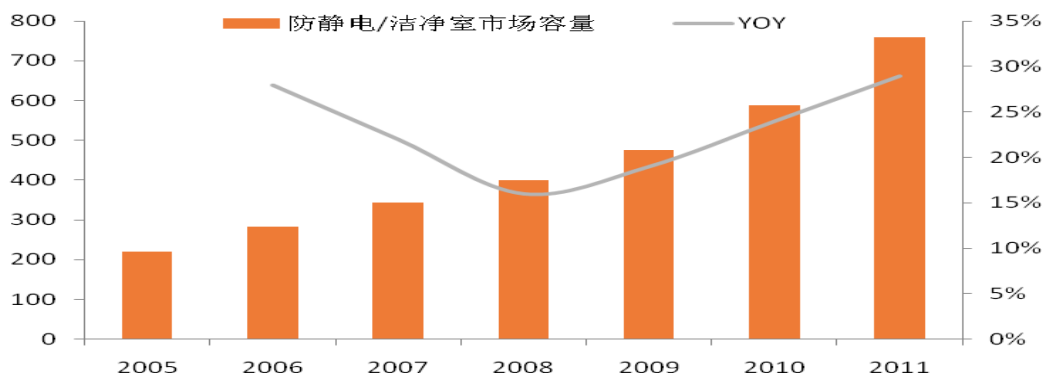


资料来源：平安证券研究所

工艺支持：提升制造业的工艺技术水平。我国工艺技术水平与发达国家相比，还处于较低阶段。未来随着半导体、医药、精密制造等对工艺要求很高的产业向我国转移，对工艺支持的需求将大幅增加。

以防静电和无尘工艺为例，其市场容量从 2005 年的 200 亿元增加到 2009 年的 400 亿元，增长 1 倍。

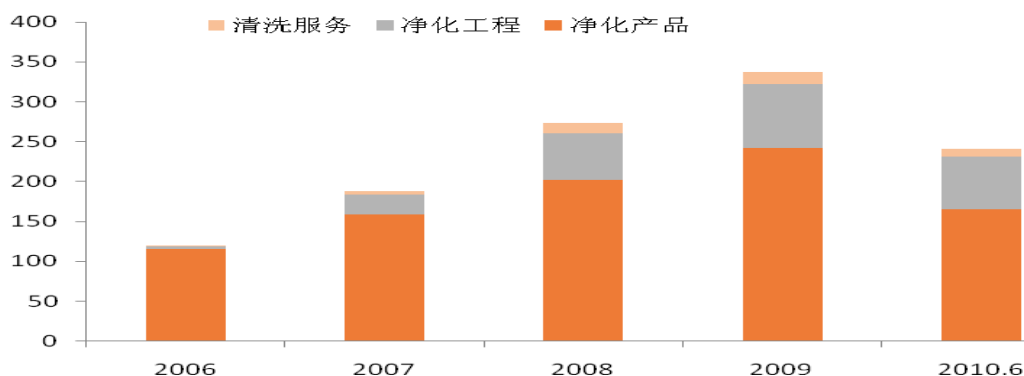
图表22 我国防静电/洁净室市场容量快速增加 单位：亿元，%



资料来源：平安证券研究所

市场需求的增长，为从事工艺支持的企业带来了机遇。以从事防静电和无尘工艺的新纶科技为例，其营业收入从 2006 年的 1.2 亿元增加到 2009 年的 3.4 亿元，增长 1.8 倍；其中服务所占比重由不到 5%，增加到 30%，充分说明工艺支持的活力和机会。

图表23 新纶科技收入中服务比重逐年提高 单位: 亿元, %



资料来源: 平安证券研究所

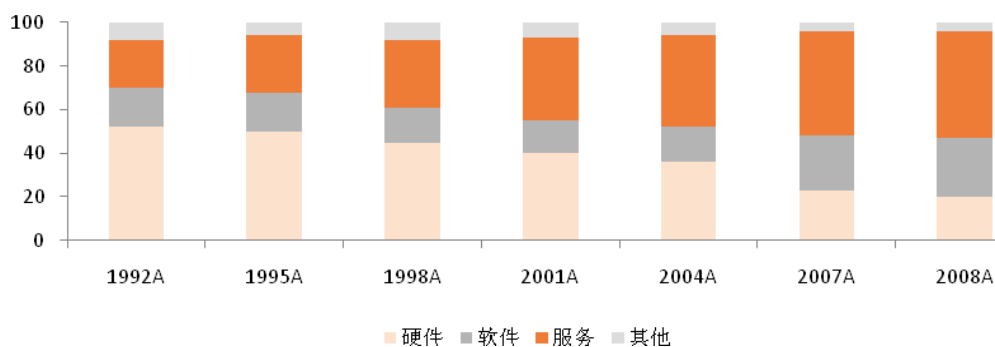
四. 寻找投资标的: 穿过迷雾, 直达价值的彼岸

4.1 商业模式

主要有两种: ①原有制造类企业向服务化方向发展; ②独立的新型工业服务业兴起。

- (1) **制造业的服务化。**制造业企业不再仅仅关注产品的生产, 而是向研发、设计、供应链管理、品牌营销、维修回收等工业服务领域发展。据德勤对 80 家制造业企业调查, 在制造业跨国公司中, 其服务收入占总销售收入的平均值大于 25%, 19%的制造业公司的服务收入超过总营收的 50%。最著名的当属 IBM 公司, 其工业服务收入 (软件+服务) 在总收入中的比重由 1992 年的 40%, 上升到 2008 年的 79%。

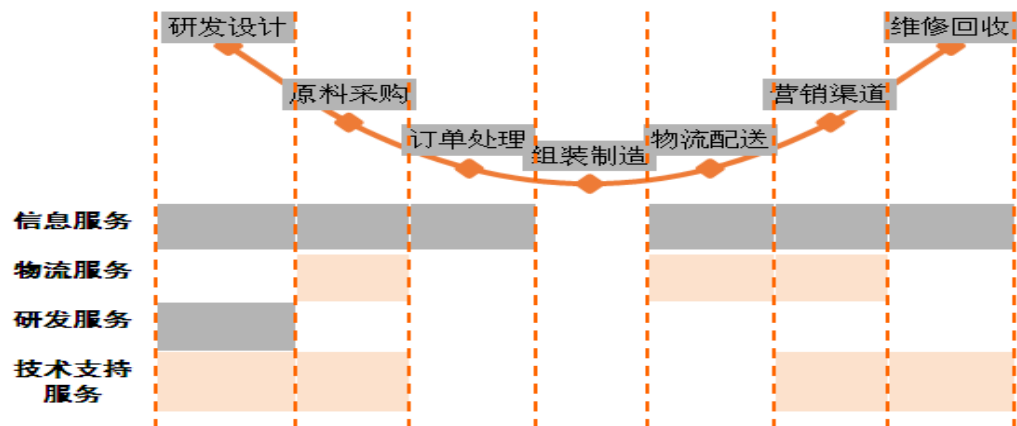
图表24 IBM营业收入结构变化



资料来源: IBM公司, 平安证券研究所

- (2) **新型工业服务业公司崛起。**随着分工的深化, 制造业中的工业服务业会独立出来, 成为专业的工业服务业。本报告主要就信息服务、物流服务、研发服务和技术支持服务这四类展开讨论, 它们在价值链的分布如下图所示。

图表25 各类服务业在价值链的分布



资料来源：平安证券研究所

4.2 选股逻辑

我们归纳，工业服务公司的成长路径要有三条：①与服务对象的生产过程紧密相关，跟随被服务行业发展而发展；②通过专业化达到提升效率，降低成本，从而具有成本优势的外包型服务公司；③具有技术或产品壁垒的创新型服务公司。据此，我们的选股标准有五条：市场需求、盈利能力、竞争壁垒、治理结构、市值规模。

图表26 标的选择的五条“戒律”

市场需求	具有广阔的市场应用前景
盈利能力	在价值链中居优势地位
竞争壁垒	能构建“护城河”，如技术壁垒、品牌公信力壁垒、渠道壁垒等；
治理结构	出色的治理结构和管理能力是持续成长的必要条件
市值规模	据测算，10-50 亿是 A 股市场公司高成长的最佳区间

资料来源：平安证券研究所

4.3 掘金工业服务中的四大子领域

■ 信息服务类：信息化带动工业化，工业化促进信息化

按照我们的标准，在公司层面，我们重点关注两类企业：

（1）服务传统产业，技术先进，并有行业资源、先发优势的公司。理由是，传统产业中居主导地位的是大型工业企业，它们对信息化的需求大、要求高、持续性强，因此，拥有行业资源、先发优势的信息服务类企业能建立较高的进入壁垒，维持长期的竞争优势，推荐软控股份、榕基软件。

（2）服务中小企业，具有渠道、成本优势的公司。理由是，中小企业对信息需求的及时性要求高，但持续性不强，因此，成本低、渠道铺设广的公司能更好的响应和服务该类需求，从而累积竞争优势。由于信息服务类产品的生产成本和销售成本都极低，按照长尾理论，中小企业为信息服务类企业提供的价值也相当可观，足以支撑信息服务类企业的发展，推荐生意宝、焦点科技。

图表27 信息服务类重点推荐公司介绍

单位：元，元/股

类别	公司	代码	股价	EPS	PE	主要看点
信息服务	生意宝	002095	27.85	0.3	93	国内垂直行业电子商务的代表
	软控股份	002073	21.88	0.59	37	高速成长的装备信息化龙头
	榕基软件	002474	47.9	0.72	67	深耕行业信息化，业绩已到爆发时点
	焦点科技	002315	79.36	1.23	65	电子商务产业升级带动公司快速发展

资料来源：平安证券研究所

■ 研发服务类：提升工业技术水平

研发服务类属于技术或产品具有壁垒的创新型服务领域，其服务对象是工业企业，任务是将实验室中的技术，通过工艺优化、流程改造等手段，从而能进入工业化量产阶段。按照我们的标准，重点关注技术先进、行业资源丰富的企业，推荐东华科技，专业从事以服务化工行业为主的设计咨询与工程总承包公司。

图表28 研发服务类重点推荐公司介绍

单位：元

类别	公司	代码	股价	EPS	PE	主要看点
研发服务	东华科技	002474	36.47	0.75	49	在手合同储备丰富，现代煤化工产业发展促公司腾飞

资料来源：平安证券研究所

■ 物流服务类：小而全，大而专

物流服务类企业的价值在于降低成本、提高效率。据美国权威机构数据，通过专业物流服务公司，企业物流成本下降 12%，物流资产下降 25%，办理订单的周转时间从 7.1 天缩短为 3.9 天，存货总量下降 8.2%。基于此，物流服务类企业的发展要素为地理要素（靠近产业聚集地的企业更有优势）和渠道网络范围。此类公司的成长逻辑为，扎根于产业聚集地，建立产业链上覆盖上下游、地域上覆盖全国/全球的渠道网点，提供更快、更省的服务。有观点认为物流企业要为客户提供更多服务，如报关、信贷、包装等。我们认为这是一把双刃剑，当企业规模较小时，提供更多服务有利于增加客户的黏性，但当企业规模大到掌握客户所有渠道资源时，反而会引起客户的警觉。小而全，大而专，是个不错的选择。

基于我们的标准，重点推荐飞马国际、怡亚通和新宁物流。

图表29 物流服务类重点推荐公司介绍 单位：元，元/股

类别	公司	代码	股价	EPS	PE	主要看点
物流服务	怡亚通	002183	12.85	0.36	36	为企业提供全方位供应链服务的“大管家”
	飞马国际	002210	10.70	0.24	45	专注于现代物流供应链服务
	新宁物流	300013	17.2	0.3	57	成长中的电子元器件保税仓储服务商

资料来源：平安证券研究所

■ 技术支持服务类：无时无刻，无微不至

- (1) 第三方检测的“护城河”是品牌公信力，推荐国内品牌公信力最强的华测检测。
- (2) 环保产业的“护城河”是技术和渠道，推荐格林美、万邦达。
- (3) 工艺支持的“护城河”是技术和渠道，推荐新纶科技、康力电梯、海特高新。

图表30 技术支持类重点推荐公司介绍 单位：元，元/股

类别	公司	代码	股价	EPS	PE	主要看点
技术支持	华测检测	300012	34.0	0.65	52	国内民营第三方检测的龙头
	格林美	002340	65.25	0.85	77	布局“电子垃圾”的超细钴镍粉生产商
	新纶科技	002341	42.76	0.69	62	国内防静电/洁净室“一站式”解决方案提供商
	海特高新	002023	16.97	0.26	65	“一站式”服务打造核心竞争力
	康力电梯	002367	28.95	0.78	37	国内电梯业的龙头企业
	万邦达	300055	137.4	1.09	126	国内领先的污水处理企业

资料来源：平安证券研究所

综上所述，我们认为投资者应关注工业服务领域具有以下特征的公司（1）涉及价值链上多个环节，在利润分配中有优势地位；（2）与产业关系良好，凭借先发优势构建较高竞争性壁垒；（3）核心优势能复制到新业务领域，通过叠加新业务获得持续增长动力；（4）具备流程再造能力，降低成本，提高效率。

五.重点公司推荐

5.1 华测检测：第三方民营检测服务

■ 公司的投资价值：业务叠加式增长的典范

华测的价值在于已有业务稳定增长提供基础，通过新业务不断叠加实现持续快速成长。条件有三：①国内第三方检测处于成长阶段，国内对检测需求大，另外未来强检的开放也会促进第三方检测的发展；②公司是国内民营第三方检测的旗帜，无论在品牌影响力，资质数量，业务规模，还是管理能力都有领先优势；③检测行业对品牌依赖度高，龙头企业在新业务拓展上有先发优势。

■ 收入增长动力来自消费品检测和生命科学检测领域

消费品检测：在纺织、玩具、日用品等领域取得突破外，新领域如汽车零部件检测、LED 能源之星检测进展顺利，华测是目前唯一一家在 LED 能源之星认证领域获 NVLAP 审核的非美国本土实验室，此项业务前景良好，是公司发展的蓝海领域。

生命科学检测：包括环保检测、食品检测、药品检测等。受益国家对环保和食品安全问题的日益重视，环保检测和食品检测业务将迎来大发展。公司环保检测实验室已覆盖全国经济发达区域，预计 2010 年至 2012 年的营业收入为 5000 万元、1 亿元和 1.5 亿元。如果华测获得中国 Rohs 的强检资格，则公司基本面将发生根本性提升。

■ 前期投入见成效，发展驶入快车道

公司在 2010 年上半年扩大人员规模，员工数量从 1226 人增加到 1862 人，增长 52%，给上半年业绩造成压力。但在 2010 年三季度，公司投入已初见成效，实现净利润 2600 万，同比增长 37%。2010 年 10 月份，公司并购深圳鹏程认证，进入到上游的体系认证服务，进一步打开成长空间。

■ 维持“强烈推荐”评级

预计公司 2010、2011、2012 年 EPS 分别为 0.65 元、1.04 元和 1.4 元，对应 2010 年 11 月 18 日收盘价 32.33 元，PE 分别为 50 倍、31 倍和 23 倍，看好公司长期发展，维持“强烈推荐”评级。

图表31 2010~2012年盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	203	264	370	558	791
YoY(%)	67%	30%	40%	51%	42%
净利润(百万元)	38	57	80	128	172
YoY(%)	-3.5%	47.0%	41.0%	60.0%	35.0%
毛利率(%)	68.1%	64.3%	61.6%	60.8%	59.2%
净利率(%)	18.9%	21.4%	21.5%	22.8%	21.7%
ROE(%)	29.5%	8.1%	10.8%	15.1%	17.2%
EPS(摊薄/元)	0.31	0.46	0.65	1.04	1.40
P/E(倍)	104	70	50	31	23
P/B(倍)	25.0	4.8	5.5	4.8	4.1

资料来源：平安证券研究所

5.2 东华科技：在手合同储备丰富，现代煤化工产业发展促公司腾飞

■ 快速发展受益于化工行业较高固定资产投资增速

公司主营化工类工程总承包业务，在部分化工细分领域竞争优势明显（甲乙酮、三聚氰胺、磷复肥、硫酸、钛白等）。公司业务发展主要依赖于化工行业固定资产投资。随着工程总承包业务毛利率提高，公司综合毛利率快速提升至 23.2%（2010 年前三季度）。海外市场业务是公司新的业务增长点。

■ 在手合同储备丰富，保障公司未来 2 年业绩高速增长

预计 2010 年三季度末公司在手合同金额高达 58 亿元，而 2009 年主营收入仅为 17.7 亿元，高额的在手合同储备，将保障公司未来 2 年业绩高速增长。

■ 未来公司将重点发展具有较好市场发展前景的现代煤化工

公司目前业务主要集中在传统煤化工领域，但由于其产能过剩，公司未来在该领域的新订单获取将受到抑制。因此，未来公司将重点发展具有较好市场发展前景的现代煤化工，如甲醇制取丙烯、煤制乙二醇等。

■ 现代煤化工产业发展促公司腾飞，“强烈推荐”

我们预计，公司 2011、2012 年新签合同订单分别为 30、50 亿元，2010、2011、2012 年 EPS 分别为 0.75、1.18、1.44 元，对应 2011 年 11 月 18 日收盘价 36.47 元，市盈率分别为 49 倍、31 倍、25 倍。公司在手合同储备丰富，我们看好未来公司在煤制乙二醇、甲醇制丙烯领域的订单获取，预计未来业绩高速增长，给予“强烈推荐”的投资评级，6 个月内目标价 45 元。

公司面临的主要风险是宏观经济及产业政策的变化风险，以及煤制乙二醇、甲醇制丙烯等技术的产业化、客户认同风险。

图表32 2010 ~ 2012年盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	1382	1770	1620	2890	3560
YoY(%)	50.80%	28.10%	-9%	78%	23%
净利润(百万元)	90	130	209	329	402
YoY(%)	30.6%	44.2%	61.0%	57.0%	22.0%
毛利率(%)	18.0%	17.2%	23.2%	21.6%	21.3%
净利率(%)	6.5%	7.3%	12.9%	11.4%	11.3%
ROE(%)	13.8%	18.7%	23.7%	28.1%	26.7%
EPS(摊薄/元)	0.32	0.47	0.75	1.18	1.44
P/E(倍)	114	78	49	31	25
P/B(倍)	15.5	14.6	11.5	8.7	6.7

资料来源：平安证券研究所

5.3 格林美：领先的工业废料回收企业

■ 公司主营工业废品资源回收

公司以含钴镍的再生资源为原料，通过完全自主知识产权的循环技术，生产超细钴粉、超细镍粉等高新技术产品，在性能上能够替代以原生矿为原料的产品，产品主要用于硬质合金、电池材料、粉末冶金等领域。

■ 钴、镍稀缺催生行业发展

目前钴、镍市场价格有所回升。我国钴、镍资源较为稀缺，2009年，我国的钴、镍资源进口量占消费总额的一半以上。预计未来随着经济的发展，尤其是电子产品、原子能工业、电工合金、石油化工等行业的快速发展，我国对钴、镍的需求将进一步增大，从而推动行业的进一步发展。

■ 渠道优势保证公司长期发展

公司目前已建成了完备的企业——公司——企业完备的废物回收及再利用体系，目前正在积极进行“城市矿山”自建回收体系以及电子废弃物回收体系建设，预计建成后将大大增加公司材料来源，并有望降低降低公司的材料成本。

■ 塑木型材是公司新的增长点

塑木型材是当今世界上许多国家逐步推广应用的新型材料，能节约大量的石油及木材，建材未来的重要方向之一，在美国其产值在20亿美元以上。公司凭借其优良的原料渠道资源进入该行业，有望将该产品打造为公司新的增长点。

■ 估值与评级

预计公司2010年—2012年将分别实现每股收益0.75元、1.10元和1.45元，对应2010年11月18日收盘价62.25元，PE分别为83倍、57倍和43倍，给予“推荐”评级。

图表33 2010~2012年盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	304.4	367.7	592.1	837.9	1051.6
YoY(%)	38.7%	20.8%	61.0%	41.5%	25.5%
净利润(百万元)	41.3	57.0	91.4	133.8	176.3
YoY(%)	14.3%	37.8%	60.5%	46.4%	31.7%
毛利率(%)	28.5%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%
净利率(%)	13.6%	15.5%	15.4%	16.0%	16.8%
ROE(%)	18.0%	20.1%	21.5%	26.0%	27.9%
EPS(摊薄/元)	0.34	0.47	0.75	1.10	1.45
P/E(倍)	183	132	83	57	43
P/B(倍)	19.8	16.1	18.6	15.4	13.2

资料来源：平安证券研究所

5.4 生意宝：综合平台计划带动公司高速成长

■ 生意宝是国内垂直行业电子商务的代表公司

公司立足中国化工网、全球化工网、中国纺织网、医药网等行业专业网站的运营，同时创建行业综合网站“生意宝”，开创了“小门户+联盟”的电子商务模式。

■ 行业机会：电子商务 2.0 成为产业升级的核心力量之一，电子商务市场多家共同发展

B2B 电子商务已成为中小企业开拓市场的标准配置，2009 年，42.6%的中小企业使用第三方 B2B 服务，2013 年渗透率有望达到 79.4%。目前中国面临产业升级，催动电子商务升级 2.0，未来电子商务有望从信息服务拓展至信息、物流、交易等全产业链服务模式。

■ 竞争格局：市场形成多家发展的竞争格局，生意宝注重垂直网站的差异化竞争策略将有较好表现

目前 B2B 电子商务行业的竞争格局已逐步形成，新商业模式快速涌现，市场形成多家共同发展的格局。其中生意宝的垂直行业电子商务和行业龙头阿里巴巴具有较强的差异化竞争优势。

■ 内部机遇：垂直电子商务网站向综合平台+垂直二维业务模式的转变，和营销团队的快速扩充

公司推出了生意宝、生意通电子商务公司，开启了公司向综合性平台切入的开端。从 07 年推出后，到 10 年，生意宝综合电子商务平台的流量和用户具有较好的发展势头。随着公司对广东沿海地区的营销团队的快速扩充，有望打破公司目前客户主要集中在浙江地区的问题，预计未来两年生意宝内贸版和国贸通均有年复合 100%的增长。

■ 给予“推荐”评级

预计 2010~2012 年收入增长 27.4%、33.4%、39.1%；EPS 分别为 0.30 元、0.43 元、0.60 元；对应 11 月 18 日收盘价 27.85 元，PE 分 92 倍、65 倍、47 倍，考虑公司相对行业龙头的差异化路线进行顺利，未来 3 年收入将进入增长通道，给予“推荐”评级。

图表34 2010~2012年盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万元）	78.24	105.59	134.46	179.35	249.47
YoY(%)	24.2%	35.0%	27.4%	33.4%	39.1%
净利润（百万元）	42.16	31.23	41	57.52	80.84
YoY(%)	51.3%	-25.9%	31.3%	40.3%	40.5%
净利率(%)	53.9%	29.6%	30.5%	32.1%	32.4%
EPS(摊薄/元)	0.31	0.23	0.30	0.43	0.60
P/E(倍)	89.2	120.4	91.7	65.4	46.5

资料来源：平安证券研究所

5.5 焦点科技：电子商务产业升级带动公司进入发展快车道

■ 焦点科技是综合性第三方 B2B 电子商务平台运营商，专注服务于全球贸易领域。

按第三方 B2B 电子商务平台营业收入市场份额计算，焦点科技位列市场第三名。近四年收入复合增长率达 74%，呈现快速发展趋势。

■ 行业机会：电子商务 2.0 成为产业升级的核心力量之一，电子商务市场多家共同发展。

B2B 电子商务已成为中小企业开拓市场的标准配置，2009 年，42.6%的中小企业使用第三方 B2B 服务，2013 年渗透率有望达到 79.4%。目前中国面临产业升级，催动电子商务升级 2.0，未来电子商务有望从信息服务拓展至信息、物流、交易等全产业链服务模式。B2B 电子商务市场格局逐步形成，新商业模式快速涌现，市场形成一家独大但不垄断，多家共同发展的格局。

■ 内部机遇：面临营销渠道改造和业务模式升级两大驱动因素。

营销渠道方面，焦点科技正在从较低效率的电话营销模式向上门销售推广模式改造，营销团队有望从 2009 年的 600 人拓展至 2013 年底的 2000 人，恰逢阿里巴巴 2011 年海外客户提价 50%，有望推动焦点科技用户快速发展。业务模式升级方面，公司正在进入保险、物流等增值业务区域，由保险和物流业务产生的用户行为深度数据将为公司提供更为精准的信息服务带来优势，业务模式由单纯的商业信息服务向具有保险、物流和支付的第二代电子商务公司升级。

■ 维持“推荐”评级。

预计 2010~2012 年收入增长 42.3%、35.2%、31.6%；EPS 分别为 1.19 元、1.70 元、2.19 元；对应 11 月 18 日收盘价，PE 分 67 倍、47 倍、36 倍，考虑公司受益于行业龙头的提价策略，未来两年利润增速有望维持高位，维持“推荐”评级。

图表35 2010~2012年盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万元）	171.66	229.95	327.24	442.32	582.11
YoY(%)	36.3%	34.0%	42.3%	35.2%	31.6%
净利润（百万元）	75.25	91.08	139.77	200.01	257.14
YoY(%)	17.3%	21.0%	53.5%	43.1%	28.6%
毛利率(%)	84.8%	84.2%	83.8%	84.4%	84.4%
净利率(%)	43.8%	39.6%	42.7%	45.2%	44.2%
ROE(%)	38.4%	6.2%	8.9%	11.7%	13.6%
EPS(摊薄/元)	0.64	0.78	1.19	1.70	2.19
P/E(倍)	124	102	67	47	36
P/B(倍)	47.6	6.3	5.9	5.5	4.9

资料来源：平安证券研究所

5.6 榕基软件：深耕行业信息化，业绩已到爆发时点

■ 公司是一家从事于行业信息化的软件企业；专注是其取得成功的核心要素

公司从事于能源电力、检验检疫、电信、环保等行业的信息化，核心产品 i-TASK 协同管理系统在多个行业推广应用。“专注”是其成功的关键词，公司 1993 年开始服务于福建电力局，在电力行业深耕 17 年；1999 年首次服务于广东省质检系统，在质检行业从事 10 余年。

■ 协同管理系统：SG186 项目锁定未来三年高增长，预计复合增长率超 70%；电力之外存超预期机会

（1）中标国网 SG186 大单，10-13 年将进入系统实施高峰期，高增长态势锁定。公司 2009 年独家中标 SG186 协同办公系统团队协作中间件；参股子公司亿榕信息中标 SG186 协同办公业务应用系统的软硬件总包资格。上述项目将在国网 26 省，2300 地市推广，预计未来三年收入合计超 3 亿。

（2）超预期机会来自于协同管理系统在政府、电信、金融、小企业市场的爆发。公司协同管理系统技术在国内处于领先地位，且行业通用性好，中标国网项目体现产品实力。针对小企业的 saas 模式产品也已开发上线。

■ 三电工程：进入壁垒高，竞争对手少，推广力度加大，高速增长是合理预期

（1）电子申报：解除地域限制政策后，加快服务网点建设有望大幅提高市场份额。质检局仅发二张电子申报系统建设牌照，由于进入时间晚及前期地域政策限制，公司市场份额仅 30% 左右，大幅落后于竞争对手九城。产品同质化决定了服务网点数量是竞争关键因素，利用上市募集资金，公司计划二年内将网点数量从 70 多个提高到 200 个左右，与九城数量持平，未来市场份额有望大幅提升。

（2）电子监管：质检总局加大推广力度，未来二年收入有望爆发性增长。自今年起，质检总局开始加大电子监管系统推广力度，预计未来将进行有条件强制性安装。公司目前仅 6000 余家客户，相对于 10 万家左右的市场容量，增长潜力巨大。预计公司电子监管系统将趁此次服务网点建设机会，占据可观的市场份额。

（3）电子放行：预计推广时间稍迟，占据适量市场份额是合理预期。电子放行大规模启动预计在 12 年以后，由于该业务需要对接海关信息系统，在市场牌照及技术存在不确定性。但基于公司在前期项目中的优异表现及经验积累，占据适量的市场份额是大概率事件。

■ 信息安全：二项安全新产品进入军队列装，未来 3-4 年收入有望增长 3 倍以上

漏洞安全类产品是公司信息安全核心产品，此前漏洞扫描产品已进入军队列装，今年新增补丁管理、风险管理二项列装产品，且价格略高于原有产品。不计未来企业及政府市场的开拓，仅此一项便可驱动收入增长 3 倍以上。

■ 电子政务：市场地域性强，预计维持平稳增长

电子政务市场的最大特点是地域性强，本地公司借助良好的社会关系及服务往往能抢得先机。公司从 2002 年开始拓展福建省外市场，相继成立 5 个分公司，拥有 1000 多家政府客户。我们认为未来政府客户关系培养及市场渗透将是一个循序渐进的过程。

■ 盈利预测与估值：

预计公司 2010、2011、2012 年 EPS 分别为 0.74 元、1.27 元和 2.35 元，对应 2010 年 11 月 18 日收盘价 47.9 元，PE 分别为 65 倍、38 倍和 20 倍，给予“推荐”评级。

图表36 2010~2012年盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	166	203	308	510	878
YoY(%)	5.2%	22.0%	52.0%	65.0%	72.0%
净利润(百万元)	39.1	48	76	132	244
YoY(%)	10.7%	23.0%	59.0%	72.0%	85.0%
毛利率(%)	49.5%	46.7%	56.5%	57.6%	59.4%
净利率(%)	23.6%	23.6%	24.7%	25.9%	27.8%
ROE(%)	28.9%	26.2%	6.5%	10.1%	15.7%
EPS(摊薄/元)	0.38	0.46	0.74	1.27	2.35
P/E(倍)	126	104	65	38	20
P/B(倍)	27.5	20.3	4.4	4.0	3.4

资料来源：平安证券研究所

5.7 大连智云：领先的自动化装备方案解决商

■ 公司是国内领先的自动化装备方案解决商

智云股份是国内领先的自动化装备方案解决商，产品主要应用于汽车发动机生产线，涵盖自动检测设备、自动装配设备、物流搬运设备、清洗过滤设备以及切削加工设备等领域。

■ 公司资质、渠道优势突出

自创立以来，公司坚持做大做强发动机自动化设备研制主业。经过十年的积累，目前公司的自动化产品已覆盖了 90%以上的国内主要汽车发动机厂商，获得了通用、大众、日产、本田、东风汽车等大型下游集团的认可，它们已经成为公司的重要客户。

■ 公司重视技术投入，技术优势明显

作为一家系统集成为主的企业，公司重视对技术研发的投入。截至 2010 年 5 月份，公司技术人员占员工总数的比例达到 63%，建立了设计中心和研发中心相互协作的研发体制，目前已拥有完全知识产权的核心技术 5 项，专利 23 项。公司的技术实力是其维持行业领先地位的重要保障。

■ 公司市场前景广阔

未来三年在产能扩张和产能升级的双轮驱动下，我们预计汽车自动化装备市场将以年均 20%的速度增长；此外，公司也将凭借技术实力和渠道优势进入再制造和高压共轨等汽车生产线自动化的细分行业，进一步拓展市场空间。预计公司未来三年收入、利润将分别实现年均 30%左右的增长。2010-2012 年的 EPS 分别为 0.63 元、0.82 元和 1.10 元，对应 2010 年 11 月 18 日收盘价 27.95 元，PE 分别为 45 倍、34 倍和 25 倍，维持“推荐”的投资评级。

图表37 2010~2012年盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	105.2	123.8	161.2	215.0	265.1
YoY(%)	62.4%	17.7%	30.2%	33.4%	23.3%
净利润(百万元)	20.5	28.5	37.6	49.3	66.3
YoY(%)	24.2%	39.0%	31.9%	30.9%	34.4%
毛利率(%)	40.0%	40.7%	41.0%	40.7%	42.6%
净利率(%)	19.5%	23.1%	23.4%	22.9%	25.0%
ROE(%)	25.5%	26.3%	8.7%	10.3%	12.3%
EPS(摊薄/元)	0.34	0.48	0.63	0.82	1.10
P/E(倍)	81.7	58.8	44.6	34.0	25.3
P/B(倍)	15.5	11.6	3.9	3.5	3.1

资料来源：平安证券研究所

5.8 新纶科技：在充分竞争中突围，研发与产能扩展奠定高成长基石

■ 国内防静电/洁净室“一站式”解决方案提供商

公司是国内中高端市场中防静电/洁净室一体化系统解决方案提供商，在防静电/洁净室产品中的市场占有率为 0.9%，净化工程市场占有率为 0.7%，超净清洗市场占有率为 0.14%。2006-2009 年，营业收入和净利润均保持持续强劲增长态势，复合增长率分别为 41.4%和 40.7%。

■ 中高端防静电/洁净室市场需求缺口大

据业内专业机构数据显示，2008 年国内防静电/洁净室产品及服务市场总规模在 400 亿元左右，预计到 2011 年这一市场规模有望快速膨胀至 760 亿元以上，年均复合增长率在 24%左右。

金字塔式市场竞争格局日益成型。国内能提供防静电/洁净室产品的企业预计在 5000 家左右，其中代理、贸易型企业约占 70%。中低端市场相对饱和，中高端市场相对不足，充分竞争中蕴含庞大的结构性“蓝海”市场机遇，我国中高端防静电/无尘类产品的市场需求缺口较大，预计到 2012 年中高端防静电、无尘产品的市场缺口也在 30-40%左右。

■ 在充分竞争中脱颖而出，未来发展后劲更足

公司防静电/清洁室耗品年销售收入突破 2 亿元向 3 亿元突破，在国内市场占有率行业第一，超净清洗服务和净化工程在行业排名分别为第二和第三。我们认为，公司能够在充分竞争的市场中脱颖而出，主要得益于公司强大的新品研发能力、推拉式经营模式及一站式解决方案等。

■ 客户主要集中在半导体领域，潜在成长空间大

公司客户集中在半导体、电子、光电子和精密仪器等领域，对半导体行业客户的销售收入占总收入的 30-40%。未来潜在成长空间巨大，在产能增加和新产品持续研发的支持下，一方面继续分享半导体、光电子行业向中国转移机遇，另一方面公司有望逐渐扩大对生物制药、医疗器械、航空航天等领域的渗透。

■ 预计未来几年业绩强劲增长，首次给予“推荐”评级

由于国内防静电/洁净室市场需求庞大且增长较快，在技术研发和产能扩产支持下，预计 2010-2012 年营业收入分别为 4.95、7.57 和 10.99 亿元，净利润分别为 0.51、0.86 和 1.29 亿元，EPS 分别为 0.67、1.17 和 1.77 元。对应 2010 年 11 月 18 日收盘价（39.51 元），动态 PE 为 57 倍、34 倍和 22 倍，看好行业增长趋势和公司龙头地位的发展潜力，首次给予“推荐”投资评级。

图表38 2010~2012年盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	273.5	337	495.42	757.23	1098.52
YoY(%)	45.4%	23.2%	47%	52.8%	45.1%
净利润(百万元)	31	34.9	50.66	85.69	129.42
YoY(%)	-3.6%	12.3%	45.7%	69.2%	51%
毛利率(%)	26.4%	25.2%	24.96%	25.12%	25.37%
净利率(%)	11.4%	10.3%	10.23%	11.32%	11.78%
ROE(%)	24.5%	21.6%	8.13%	12.09%	15.44%
EPS(摊薄/元)	0.4	0.5	0.69	1.17	1.77
P/E(倍)	99	79	57	34	22
P/B(倍)	18.3	14.4	5.0	4.4	3.7

资料来源：平安证券研究所

5.9 海特高新：“一站式”服务打造核心竞争力

■ “一站式”服务打造核心竞争力

公司制定“同心多元发展”的发展战略，通过调整业务结构，已经从单一的机载设备维修检测服务转变为航空中小型发动机修理、支线机体大修、航空培训和航空器材维修交换及租赁一体化服务业务，打造满足航空客户要求全方位的“一站式”服务，有效提升公司综合竞争实力。

■ 航空维修有望稳定增长

公司经过多年的技术积累，具有品牌优势和技术优势，从08年起航空公司新购飞机陆续超过质保期而进入维修市场，有效需求增长较快，预计公司民航维修业务增速超过行业平均增速，未来几年增长将达到30%。低空放开管制，通用航空发展掣肘不在，但由于军方阻力，政策放开将是缓慢过程，预计未来两年通用维修业务增长有限，对公司业绩贡献有限。

■ 航空培训业务将迎来快速增长

中国航空培训市场将在未来20年处于成长期，航空培训市场存在明显的供不应求的局面，公司08年底进入航空培训业务，目前拥有三台全功能飞行模拟机，公司09年订购了两台空客A320全动飞行模拟机，预计公司10年底完成两台空客A320全动飞行模拟机安装、调试，明后年航空培训业务收入将大幅增长。

■ 航材租赁与交换是公司新的利润增长点

为了解决客户航材备件存货积压，满足航空客户要求全方位的“一站式”服务，且可以通过交换和租赁业务的发展带来更多的航空维修业务，公司于2009年募集1.3亿元资金开展此项业务。我们预计公司将在2010年内建立部分维修波音737、空客320系列飞机的航空器材设备的储备，初步形成“交换/租赁”业务能力，两年内该项目成为公司新的利润增长点。

■ 盈利预测与投资建议

预测海特高新2010年-2012年EPS分别为0.26元、0.37元和0.50元，对应2011年11月18日收盘价16.97元，PE分别为83倍、58倍和43倍，给予公司“推荐”评级。

图表39 2010~2012年盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	205	229	219	320	432
YoY(%)	8%	11%	-4%	46%	35%
净利润(百万元)	35	55	68	96	130
YoY(%)	-6%	56%	23%	42%	36%
毛利率(%)	38.5%	55.6%	63.0%	62.0%	61.7%
净利率(%)	17.1%	24.0%	31.1%	30.0%	30.1%
ROE(%)	6.7%	9.8%	10.7%	13.6%	15.8%
EPS(摊薄/元)	0.18	0.21	0.26	0.37	0.5
P/E(倍)	94	102	83	58	43
P/B(倍)	18.3	10.0	8.9	7.9	6.8

资料来源：平安证券研究所

5.10 康力电梯：城市化进程驱动行业增长，订单充沛曳引公司盈利提升

■ 行业增速 15%以上。

中国作为世界新梯市场份额最大的国家，新增电梯市场份额已经超过 50%，我们预计中国电梯的保有量将由 2009 年 137 万台上升至成熟阶段的 300 万台以上，行业增速保持在 15%左右。

■ 国内电梯业的龙头，进口替代作用显著。

中国电梯市场的竞争格局为外资所主导，市场份额为 75%，民族品牌 500 家中小企业占据另外 25% 的市场份额。康力电梯作为国内电梯厂商的龙头企业其 2009 年市占率接近 2%，我们判断未来中国将出现 3—5 家电梯行业的龙头企业对市场进行整合，并且利用国家扶持政策和成本价格优势逐步实现外资产品的替代。

■ 订单充裕提升公司盈利能力

公司下游客户呈现多元化状况包括住宅地产、商业地产和公共基础设施，其中一线城市销售收入占比略高于 10%，公司的主要销售集中在二三线城市，房地产调控政策对公司销售影响有限；公司作为整机制造商处于产业链终端，议价能力较强。公司 2010 年 1-10 月累计新增整梯订单 10.3 亿元，电扶梯零部件订单 4 亿元。根据订单季节性效应的历史规律，我们预计 2010 年全年订单为 17 亿元，略低于市场 20 亿新增订单的预期值。

■ 盈利预测与投资建议

城市化进程可推动电梯行业景气依靠新售电梯维持较长时间；电梯市场饱和后，维保市场的发展仍可延长行业景气度，公司 2009 年维保的收入占比仅为 1%，而国际成熟电梯企业的维保收入占比为 50%以上，公司未来在维保开拓市场方面潜力巨大，公司已经投入 1.5 亿募集资金在全国建立 30 个销售分公司，重点拓展销售和维保服务工作。我们预计 2010 年-2012 年 EPS 分别为 0.78 元、1.05 元和 1.4 元，对应 2011 年 11 月 18 日收盘价 28.95 元，PE 分别为 37、28 和 21 倍，给予“推荐”评级。

图表40 2010~2012年盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	685	824	1157	1541	2093
YoY(%)	31.0%	20.2%	40.5%	33.2%	35.8%
净利润(百万元)	50	84	125	168	224
YoY(%)	21.0%	68.0%	48.8%	34.4%	33.3%
毛利率(%)	21.0%	26.9%	27.4%	28.3%	27.9%
净利率(%)	7.3%	10.2%	10.8%	10.9%	10.7%
ROE(%)	19.6%	25.5%	10.7%	13.6%	15.8%
EPS(摊薄/元)	0.31	0.53	0.78	1.05	1.4
P/E(倍)	94	81	37	28	21
P/B(倍)	11	9	7	6	5

资料来源：平安证券研究所

5.11 软控股份：装备信息化龙头，高增长态势明确

■ 公司是轮胎制造业信息化的龙头

软控股份为橡胶轮胎企业提供软硬件结合、管控一体化的解决方案，其产品包括智能化设备系统及相应的软件。2010年前三季度实现营业收入8.7亿，同比增长13.8%。公司的产品形态以制造设备为载体，以控制软件为核心，战略发展方向为数字化装备制造。软控股份符合国家先进制造业的发展趋势，除受益于产业升级带来的行业发展外，亦能得到政策的扶持。

■ 轮胎行业：景气高峰延续，旺盛需求有望维持多年

- 1) **轮胎产业新增产能维持高增长。**新增产能方面，在汽车持续保持销售旺盛态势下，中国成为世界轮胎巨头投资新产能的主要地区。10年的新增产能预计是09年的三倍以上。我国已成为世界第一大轮胎生产国，产量和出口量位于世界前列。
- 2) **轮胎子午化促进产能更新。**《轮胎产业政策》的出台将加快轮胎行业的升级。我国目前轮胎子午化率与发达国家仍有较大差距。根据政策规划，至2015年乘用车轮胎子午化率达到100%，轻型载重车轮胎子午化率达85%，载重车轮胎子午化率达到90%。子午线轮胎生产线的投产将带来橡胶机械设备的大规模更新。

■ 合成橡胶：行业高速增长，新订单预期强烈

- 1) **天然橡胶与合成橡胶价格差巨大，合成橡胶应用领域广阔，预计合成橡胶用量保持较快增长。**目前天然橡胶与合成橡胶价格相差在一倍多，而合成橡胶的应用领域较为广阔，除重型轮胎领域外，均可替代天然橡胶，2009年我国合成橡胶消费量同比增长20%左右，预计未来这一趋势有望维持或加速。
- 2) **伊科斯一期项目试车顺利，预计二期、三期建设进度不会太迟，顺利进军化工行业将是大概率事件。**09年5月公司与青岛伊科斯签订10万吨/年异戊橡胶联合装置一期项目的设计、设备制造、材料采购、安装及服务总包合同。10年5月公司再与抚顺伊科斯签订15万吨/年裂解碳五分离项目。我们认为，试车成功，除了项目本身的意义外，更重要的是示范效应及对未来新订单的预期。

■ 给予“推荐”评级

预计公司2010、2011、2012年EPS分别为0.59元、0.83元和1.25元，对应最新收盘价21.88

元，PE 分别为 37、26 和 17 倍，给予“推荐”评级。

图表41 2010 ~ 2012年盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	912	1128	1530	2274	3459
YoY(%)	81%	24%	35%	48%	52%
净利润(百万元)	223.81	294.76	434.7	612.52	923.5
YoY(%)	56%	32%	46%	41%	50%
毛利率(%)	39%	40%	40%	40%	40%
净利率(%)	24%	26%	28%	26.9%	26.6%
ROE(%)	19.1%	14%	17%	15%	18%
EPS(摊薄/元)	0.31	0.40	0.59	0.83	1.25
P/E(倍)	72	55	37	26	17
P/B(倍)	14	8	6.4	5.5	5

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257